

2014 年 09 月 18 日

证券研究报告·公司研究·交通运输

华贸物流(603128)事件点评

增持(首次)

当前价: 12.78 元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

股权收购将拉升公司资产盈利能力

投资要点

- **事件:** 9 月 12 日晚, 华贸物流发布《股权收购意向书》公告, 公司与 5 位自然人达成股权收购意愿, 意向收购 4 家公司及两家附属公司。
- **此次股权收购内容包含德祥系 6 家公司, 具体价格未定。**此次收购目标公司总净资产为 1.64 亿元, 华贸物流拟收购 65% 的股权。拟收购股权的目标公司由德祥系四家公司以及两家全资附属公司组成, 实际控制人均为陈幼龙。具体收购价格需根据尽职调查、审计或评估结果等作进一步协商谈判。
- **标的公司股权质地优良。**一方面标的公司拥有价值牌照: 标的公司主营进口仓储分拨业务, 为上海经海关批准具有进口分拨仓储资质的仅有六家专业公司之一。另一方面标的公司资产盈利能力强: 标的公司连续多年保持了上海口岸进口分拨排名领先的行业地位。6 家公司盈利能力较好, 目标公司财务数据显示从事仓储业务的德祥物流净资产收益率(Roe)为 22.82%, 从事货代、中转、集装箱拼装拆箱、结算的德祥货代 Roe 为 4.96%, 从事集装箱装箱拆箱、无船承运的德祥船务 Roe 为 5.17%, 从事公路运输的德祥运输 Roe 为 3.95%, 另两附属公司德祥空运与德祥营销 Roe 分别为 16.83% 和 3.25%。
- **此次股权投资对公司形成重大利好。**第一, 此次收购丰富了公司海运业务, 公司如愿获得进口货物中转分拨牌照, 真正完善了“引进来、走出去”的双向物流服务链条; 第二, 进口分拨业务将有效契合跨境电子商务迅猛发展带来的从海外将小散货拼装集运到我国的进口仓储分拨物流需求, 符合公司未来发展战; 第三, 此次股权投资拉开公司资产收购的序幕, 2013 年确立“收购兼并、实现跨越式增长”的发展目标, 经历此次收购, 公司将研究横向网络化复制上海收购模式, 加快业务增长步伐; 第四, 此次股权收购拉升了公司资产盈利能力, 德祥系 6 家标的公司盈利能力均高于华贸现有资产, 我们预计 2014 年这些资产将增厚公司 2400 万净利润。
- **估值与评级:** 考虑股权收购的影响, 估算 2014 年、2015 年 EPS 为 0.28 元(37 倍)、0.39 元(27 倍)。给予“增持”评级。
- **风险提示:** 双方的合作谈判存在不确定性, 收购行为本身存在一定风险。

指标年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	7486.02	8533.35	9062.31	9551.71
增长率	7.77%	13.99%	6.20%	5.40%
归属母公司净利润(百万元)	76.19	81.32	113.00	157.95
增长率	-26.28%	6.73%	38.96%	39.78%
每股收益 EPS(元)	0.190	0.203	0.282	0.395
净资产收益率 ROE	6.14%	6.30%	8.30%	10.83%
PE	55.86	52.34	37.66	26.95
PB	3.43	3.30	3.13	2.92

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 李慧

执业证号: S1250511010006

电话: 010-57631192

邮箱: lih@swsc.com.cn

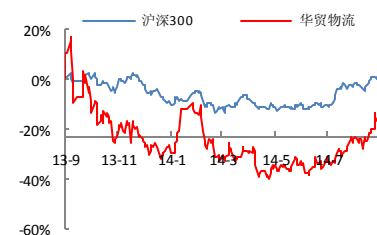
分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

邮箱: xiongli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4
流通 A 股(亿股)	1.6
52 周内股价区间(元)	8.92-18.45
总市值(亿元)	51.12
总资产(亿元)	30.61
每股净资产(元)	3.27

相关研究

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	利润表	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	652.35	525.90	744.56	98.23	营业收入	7486.0	8533.35	9062.31	9551.71
应收和预付款项	1646.45	1888.76	1433.04	2063.91	减:营业成本	7048.0	8065.94	8538.51	8959.51
存货	66.88	59.37	97.67	67.12	营业税金及附加	13.49	7.20	7.65	8.06
其他流动资产	19.69	19.51	19.51	19.51	营业费用	203.75	222.55	236.34	249.11
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	103.66	113.44	127.06	133.92
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	21.09	17.46	2.09	-9.48
固定资产和在建工程	177.25	201.15	169.40	137.65	资产减值损失	1.50	1.17	0.00	0.00
无形资产和开发支出	121.29	118.99	104.83	90.68	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	6.87	9.35	4.68	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2690.78	2823.03	2573.69	2477.09	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	387.28	616.92	0.00	0.00	营业利润	94.49	105.60	150.67	210.60
应付和预收款项	1062.53	915.54	1212.90	1018.14	加:其他非	8.42	6.19	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	102.91	111.79	150.67	210.60
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减:所得税	26.72	30.48	37.67	52.65
负债合计	1449.81	1532.46	1212.90	1018.14	净利润	76.19	81.32	113.00	157.95
股本	400.00	400.00	400.00	400.00	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	634.39	638.22	638.22	638.22	归属母公司股东净利润	76.19	81.32	113.00	157.95
留存收益	206.57	252.34	322.57	420.73	现金流量表	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1240.96	1290.57	1360.79	1458.95	经营性现金净流量	-168.7	-217.55	880.45	-596.02
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-54.22	-43.45	0.00	0.00
股东权益合计	1240.97	1290.57	1360.79	1458.95	筹资性现金净流量	489.89	200.11	-661.79	-50.31
负债和股东权益合计	2690.78	2823.03	2573.69	2477.09	现金流量净额	266.48	-65.57	218.66	-646.33

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn